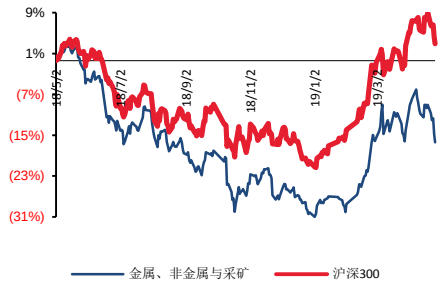
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-04-12
行业周报
看好/维持
金属、非金属与采矿

材料 材料 II

有色周观点：金银比价持续修复仍有较大空间

■ 走势对比



■ 子行业评级

白银	看好
贵金属与矿石	看好
黄金	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《金钼股份 2019 年年报点评：钼主业优势进一步强化》--2020/04/11

《有色周观点：关注白银供给受限，维持黄金和汽车上游配置》--2020/04/06

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL：yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

报告内容

■ 本周权益市场表现

本周上证综指周环比上涨 1.18%，有色板块上涨 1.82%。有色子板块中我们一直推荐的黄金上涨 6.16%，此外钨（+4.02%）、其他稀有小金属（+2.62%）、稀土（+1.77%）涨幅较大，此外下跌的板块包括锂（-2.84%）、磁性材料（-2.22%）和非金属新材料（-0.61%）三个。

我们上期组合池推荐标的平均上涨 3.03%，再次大幅跑赢大盘和行业。组合池个股涨幅分别为恒邦股份（+10.51%）、银泰黄金（+8.17%）、盛达资源（+6.15%）、山东黄金（+5.04%）、云海金属（+4.60%）、赤峰黄金（+3.32%）、楚江新材（+0.13%）、洛阳钼业（0.00%）、博威合金（-3.13%）、赣锋锂业（-4.48%）。

■ 本周商品市场表现

受益于美联储再次放水，以及国内社融回升等因素，基本金属期现货价格整体明显上涨。其中 LME 铜/SHFE 铜/长江现货铜分别上涨 3.08%/5.29%/4.35%，LME 镍/SHFE 镍/长江现货镍分别大幅上涨 3.54%/6.18%/6.23%，此外铝铅锌锡等也有不同程度上涨。

贵金属价格本周同样大幅上涨，COMEX/伦敦现货/SHFE 黄金分别上涨 5.57%/4.19%/2.82%，我们上期特别推荐关注的白银涨幅可观，COMEX/伦敦现货/SHFE 白银分别上涨 9.65%/5.46%/4.90%。

稀土和小金属受宏观因素影响相对较弱，更多受制于基本面的疲弱，主要品种中，氧化镨（-1.61%）、氧化钕（-1.40%）、氧化铽（-2.00%）、氧化镝（-0.83%）、硫酸钴（-2.15%）、仲钨酸铵（-5.60%）、电池级碳酸锂（-0.00%）延续弱势下跌。

■ 主要观点以及推荐

再通胀预期利好黄金上行：美联储周内宣布将采取措施提供高达 2.3 万亿美元援助计划支撑经济，截止 4 月 8 日美联储资产负债表已经扩张至 6.08 万亿美元，3 月至今规模扩张了 46%。极度宽松货币政策取向，叠加油价企稳反弹，有利于提升市场再通胀预期。同时史无前例的扩表对美元信用产生了较大的冲击，也对金价构成支撑。我们认为在长期零利率和无限 QE 的环境下，金价年内上探 1800 美元仍是大概率。

黄金期现价差持续高位：继 3 月 24 日 comex 黄金和伦敦现货黄金价差达到历史高位 61.75 后，周内期现价差再次两度逼近 60 美元。

但相比价差高度，我们认为其持续性更值得关注。理论上价差意味着期现套利空间加大，只要黄金现货跨市场流动没有问题，价差很难持续，因为不断的套利交易可以逐渐归零价差。

而当前正是因为疫情对黄金生产和运输的影响，导致纽约市场没有充足的现货可供交付，即现货市场的区域性供不应求，限制了多头的正常交割，因此推升了 comex 金价。短期来看，疫情对现货市场的影响仍在持续，纽约和伦敦市场金价可能会延续较高价差，这有助于金价保持向上趋势。

持续看好金银比价修复：我们上期认为在再通胀预期下，金银比持续向下修复空间巨大，本周伦敦金/伦敦银比值从 3 月中旬历史高位 123 左右回落至 110。但即便以目前点位而言，金银比价仍是历史高位。结合 1）当前全球极度宽松货币政策，所催生的再通胀预期；2）各国积极的财政刺激政策，对于白银工业需求的底部推升；3）产银大国墨西哥主要矿企的停运等，我们认为金银比价继续向下修复空间巨大。

参考历史情况，金银比价高点一般处于 80-100 左右区间，这意味着以目前位置而言，仍然还有 10%-20%左右修复空间。若以 1700 美元/盎司金价为基准，这对应着银价需要达到 17-21 美元/盎司。

本期组合池所含重点标的：继续推荐战略性超配黄金白银，包括山东黄金（黄金）、银泰黄金（黄金）、恒邦股份（黄金）、赤峰黄金（黄金）、盛达资源（白银）等；黄金以外继续推荐云海金属（镁铝）、博威合金（铜加工）、楚江新材（铜加工）、洛阳钼业（钴）；赣锋锂业（锂）。

风险提示：疫情影响超预期、美元走强超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。